

## 多用途船扭亏，半潜船贡献主要利润

——中远海特（600428）2017 年中报点评

2017 年 08 月 31 日

强烈推荐/维持

中远海特

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012	
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031	
闫海	联系人		
	yanhai@dxzq.net.cn	010-66554019	

### 事件：

中远海特发布 2017 年中报，公司营业收入 33 亿，同比增加 16.6%，归属上市公司净利润 7224 万，对应 EPS0.034，同比上生 1538%，归属上市公司扣非净利润为 1.02 亿，去年同期为负 1755 万。

### 公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	1486.2	1360.54	1479.32	1475.25	1568.06	1603.42	1708.94
增长率（%）	-32.14%	-27.54%	-15.65%	-14.38%	5.51%	17.85%	15.52%
毛利率（%）	4.25%	13.34%	13.04%	5.10%	10.42%	13.48%	17.69%
期间费用率（%）	13.68%	11.31%	14.02%	12.91%	11.88%	11.56%	12.16%
营业利润率（%）	-12.56%	0.80%	-0.03%	-4.09%	0.62%	2.10%	5.95%
净利润（百万元）	-215.37	2.66	3.66	29.16	17.64	11.29	61.53
增长率（%）	-5466.82%	-98.95%	-97.32%	-206.65%	-108.19%	325.03%	1582.92%
每股盈利（季度，元）	-0.13	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.03
资产负债率（%）	62.42%	54.96%	55.68%	55.25%	55.76%	55.14%	56.00%
净资产收益率（%）	-3.19%	0.03%	0.04%	0.31%	0.19%	0.12%	0.65%
总资产收益率（%）	-1.20%	0.01%	0.02%	0.14%	0.08%	0.05%	0.29%

### 观点：

- **受益干散货复苏，多用途重吊船毛利转正。**BDI指数上半年均值为974.5点，同比上涨101%，BHSI上半年均值为476，同比上涨68.9%。公司多用途船重吊船与散货船存在竞争，受益于干散货船复苏，公司多用途船毛利率为3.3%，较去年同期上涨7.7%，贡献毛利3947万，去年亏损4499万；多用途船实现TCE8318美元/天，同比上涨37.41%。重吊船毛利率为10.66%，较去年同期上涨8.24%，贡献毛利6056万，去年同期为1237万，实现TCE9415美元/天，同比上涨16.96%。公司多用途船和重吊船在散杂货方面与散货船和集装箱船存在一定竞争关系，下半年随着集运和散货回暖，公司多用途船和重吊船盈利能力有望继续提升。
- **半潜船维持高景气度，继续贡献主要利润。**受半潜船新船投放船队规模扩大影响，半潜船贡献利润和单船TCE大幅上升，毛利润上涨62%至3.2亿，占公司总毛利润的61.7%。半潜船实现TCE53169美元/天，

同比上涨59.36%。半潜船即期市场虽然受海工市场低迷影响仍然相对低迷，但公司半潜船绑定了长期项目，收益有保证。今年亚马尔项目结束后，明年TCO项目启动，公司半潜船盈利能力有望继续保持。

- **沥青船、木材船、汽车船毛利率下滑但收入占比低。**木材船毛利率同比下降17.72个百分点，TCE下降17.92%，沥青船毛利率下降27.57个百分点，TCE下降28.75%。汽车船受销量下滑叠加运力增加影响，毛利率下降15.59个百分点，TCE下降16.71%。三者收入占公司总收入的19%，对总体业绩影响有限。

#### 结论：

**盈利预测与建议：**我们认为公司受益于BDI超预期复苏及一带一路政策下中企海外项目激增带动的重大件设备的海运需求，沥青船、木材船景气度下滑但对业绩影响有限。预计公司17-19年EPS分别为0.10、0.23、0.26，对应P/E为73X、31X、27X，维持“强烈推荐”评级。

#### 风险提示：

全球经济增速低于预期，造船效率提升影响运力增速

**公司盈利预测表**

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2666	3166	2889	3164	4094	营业收入	6841	5883	6951	9762	10739
货币资金	1351	1387	946	1026	1766	营业成本	6164	5270	5867	8097	8906
应收账款	352	578	343	241	265	营业税金及附加	22	23	22	31	34
其他应收款	134	142	168	236	260	营业费用	60	52	56	78	90
预付款项	621	708	766	847	936	管理费用	470	432	510	717	788
存货	183	208	209	288	317	财务费用	235	254	275	276	272
其他流动资产	21	134	285	285	285	资产减值损失	11.39	12.90	6.00	0.00	0.00
非流动资产合计	15277	18125	17756	17483	17183	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1006	1070	1070	1070	1070	投资净收益	363.49	120.58	90.00	90.00	90.00
固定资产	12503.9	#####	#####	16004.8	16093.7	营业利润	242	-40	306	653	737
无形资产	269	260	255	250	245	营业外收入	107.50	143.70	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	71.02	5.19	33.00	0.00	0.00
资产总计	17943	21290	20645	20647	21277	利润总额	278	98	273	653	737
流动负债合计	4771	4897	4077	3688	3875	所得税	132	45	68	163	184
短期借款	1234	277	0	0	0	净利润	146	53	205	490	553
应付账款	1559	1843	1286	399	439	少数股东损益	0	3	0	0	3
预收款项	268	313	382	480	587	归属母公司净利润	146	50	205	490	550
一年内到期的非流	1034	1810	1810	1810	1810	EBITDA	1119	933	1416	1821	1925
非流动负债合计	6429	6973	6984	6984	6984	BPS (元)	0.09	0.02	0.10	0.23	0.26
长期借款	4914	5503	5839	5839	5839	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	11200	11870	11061	10671	10859	成长能力					
少数股东权益	77	53	53	53	56	营业收入增长	-10.74%	-14.00	18.16%	40.44%	10.00%
实收资本(或股本)	1690	2147	2147	2147	2147	营业利润增长	3062.98	-116.5	-863.68	113.61%	12.82%
资本公积	2254	4282	4282	4282	4282	归属于母公司净利润	307.19%	139.44	307.19%	139.44%	12.21%
未分配利润	2307	2330	2443	2712	3015	获利能力					
归属母公司股东权益	6666	9367	9752	10144	10583	毛利率(%)	9.89%	10.42%	15.60%	17.06%	17.06%
负债和所有者权	17943	21290	20645	20647	21277	净利率(%)	2.13%	0.90%	2.94%	5.02%	5.15%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	0.81%	0.24%	0.99%	2.37%	2.58%
						ROE(%)	2.18%	0.54%	2.10%	4.83%	5.20%
经营活动现金流	1029	639	255	987	1655	偿债能力					
净利润	146	53	205	490	553	资产负债率(%)	62%	56%	54%	52%	52%
折旧摊销	642	718	836	891	916	流动比率	0.56	0.65	0.71	0.86	1.06
财务费用	235	254	275	276	272	速动比率	0.52	0.60	0.66	0.78	0.97
应收账款减少	0	0	236	102	-24	营运能力					
预收帐款增加	0	0	70	98	107	总资产周转率	0.38	0.30	0.33	0.47	0.51
投资活动现金流	-968	-2870	-384	-533	-533	应收账款周转率	17	13	15	33	42
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.52	3.46	4.44	11.59	25.61
长期股权投资减少	0	0	153	0	0	每股指标(元)					
投资收益	363	121	90	90	90	每股收益(最新摊薄)	0.09	0.02	0.10	0.23	0.26
筹资活动现金流	-883	2216	-312	-374	-382	每股净现金流(最新	-0.49	-0.01	-0.21	0.04	0.34
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.94	4.36	4.54	4.73	4.93
长期借款增加	0	0	336	0	0	估值比率					
普通股增加	0	456	0	0	0	P/E	81.16	290.83	73.21	30.58	27.25
资本公积增加	0	2027	0	0	0	P/B	1.77	1.60	1.54	1.48	1.42
现金净增加额	-822	-14	-441	80	740	EV/EBITDA	15.76	22.72	15.31	11.87	10.84

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 闫海

伦敦城市大学卡斯商学院航运贸易与金融硕士，4 年航运市场研究经验，2012-2016 年就职于克拉克森研究，2016 年 12 月加入东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。